

2023年07月17日

民爆光电 (301362.SZ)

投资要点

- ◆ 本周三（7月19日）有一家创业板上市公司“民爆光电”询价。
- ◆ **民爆光电（301362）：**公司主要从事LED照明产品的研发、设计、制造、销售及服务，专注于服务境外区域性品牌商和工程商，并为客户提供商业照明和工业照明领域的ODM产品。公司2020-2022年分别实现营业收入10.59亿元/14.97亿元/14.65亿元，YOY依次为-2.13%/41.43%/-2.15%，三年营业收入的年复合增速10.64%；实现归母净利润1.77亿元/1.70亿元/2.45亿元，YOY依次为-12.43%/-3.76%/44.43%，三年归母净利润的年复合增速6.77%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入3.49亿元，同比增加11.30%；归母净利润0.45亿元，同比增加22.26%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归属母公司股东的净利润为9,000.00万元至10,000.00万元，较上年同期变动-22.63%至-14.03%。
- ① **投资亮点：**1、公司定位于差异化服务战略，客户锁定区域性品牌商与工程商。公司主营业务为LED照明ODM定制化产品，主要服务于境外的区域性品牌商及工程商，与国际照明巨头形成差异化竞争；多年来公司在照明灯具的出口排名、主要商业、工业照明灯具单项产品出口排名中均居于前列，其中，根据中国照明电器协会发布的《2019年中国照明行业运行情况报告》显示，2019年公司在中国LED灯具出口企业中排在第四位。2、子公司卡位工业照明赛道，有望跟随工业照明领域LED渗透率提升而获得业绩增长。相较于商业照明，工业照明领域LED渗透率较低，根据dialight数据显示，2021年全球全市场LED渗透率已达到66%，而目前全球工业照明领域的LED渗透率仅不足10%，工业领域潜力相对较大；根据前瞻产业研究院数据，预计2019年全球LED工业照明产品产量约为36亿只（套），预计2024年有望达到63.3亿只，复合增速12%。民爆光电于2014年成立子公司艾格斯特卡位工业照明赛道，旗下工矿灯、泛光灯及路灯等主要产品出口排名均位居行业前列；作为工业照明出口领域的领先企业之一，有望受益于工业照明领域较大的LED渗透率提升空间。3、公司前沿布局植物照明、净化灭菌照明等产品。公司持续布局LED应用新领域，于2021年12月设立子公司欧拓圃定位于植物照明产品的研发与销售，研发项目“智能植物环境补光控制系列及照明系列产品”的研发设计”已完成，或有望逐步拓展植物照明业务；此外，据公司招股书，公司还已完成了“美容杀菌设计LED食品照明系列及智能检测系统研发设计”、“家居空气净化智能灭菌吸顶灯关键技术研发”等研发项目，上述产品或有望陆续得到应用。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取立达信、阳光照明为民爆光电的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为56.44亿元，可比PE-TTM（算术平均）为19.85X，销售毛利率为27.22%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平高于同业。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	78.50
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

金凯生科-新股专题覆盖报告（金凯生科）
-2023年第152期-总第349期 2023.7.16
长华化学-新股专题覆盖报告（长华化学）
-2023年第151期-总第348期 2023.7.14
逸飞激光-新股专题覆盖报告（逸飞激光）
-2023年第150期-总第347期 2023.7.12
敷尔佳-新股专题覆盖报告（敷尔佳） -2023年第148期-总第345期 2023.7.12
浙江荣泰-新股专题覆盖报告（浙江荣泰）
-2023年第149期-总第346期 2023.7.12



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,058.6	1,497.1	1,465.0
同比增长(%)	-2.13	41.43	-2.15
营业利润(百万元)	199.9	191.0	274.9
同比增长(%)	-14.92	-4.47	43.96
净利润(百万元)	176.6	169.9	245.4
同比增长(%)	-12.43	-3.76	44.43
每股收益(元)	2.25	2.16	3.13

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、民爆光电	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016-2026 年全球 LED 照明行业市场规模增长情况	5
图 6: 2019 年全球 LED 照明行业市场分布结构	6
图 7: 2010-2022 年我国 LED 照明产品出口额及其占照明行业比重	7
图 8: 2016-2019 年中国 LED 照明出口占全球 LED 照明消费市场比重	7
图 9: 2021 年中国 LED 照明产品出口前十目的地	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、民爆光电

民爆光电是一家专注于绿色照明业务领域的高新技术企业，主要从事 LED 照明产品的研发、设计、制造、销售及服务，致力于成为行业内一流的绿色照明产品制造商。成立十余年来，民爆光电始终专注于服务境外区域性品牌商和工程商，并为客户提供商业照明和工业照明领域的 ODM 产品。

经过多年的发展，公司逐步形成了一套与业务相适应的经营模式。凭借严格的全过程生产质量管理、及时快速的研发与设计响应、柔性高效的生产制造和跟踪服务客户需求的销售管理等体系，公司已成长为客户长期信赖的合作伙伴，销售范围覆盖大洋洲、欧洲、日本、北美洲等境外主要发达国家和地区市场以及国内市场，合作的品牌客户包括：远藤照明、岩崎电气、美国科锐、蓝格赛、盖维斯以及欧普照明等境内外知名企业。报告期内，公司累计为客户开发并销售的产品超过了 40,000 种，服务的客户超过了 4,000 家，丰富的产品开发、制造经验和对各区域市场需求动态的精准把握，让公司在产品整体开发方案、外观结构设计、照明光效设计、应用功能管理等方面具备坚实的基础和良好的竞争优势，从而在激烈的市场竞争中脱颖而出，逐步成长为我国照明灯具出口行业排名前列的照明企业。

(一) 基本财务状况

公司 2020–2022 年分别实现营业收入 10.59 亿元/14.97 亿元/14.65 亿元，YOY 依次为 -2.13%/41.43%/-2.15%，三年营业收入的年复合增速 10.64%；实现归母净利润 1.77 亿元/1.70 亿元/2.45 亿元，YOY 依次为 -12.43%/-3.76%/44.43%，三年归母净利润的年复合增速 6.77%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 3.49 亿元，同比增加 11.30%；归母净利润 0.45 亿元，同比增加 22.26%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为商业照明(8.58 亿元，58.59%)、工业照明(6.06 亿元，41.41%)；报告期间，商业照明与工业照明收入比例相对较为稳定。

图 1：公司收入规模及增速变化

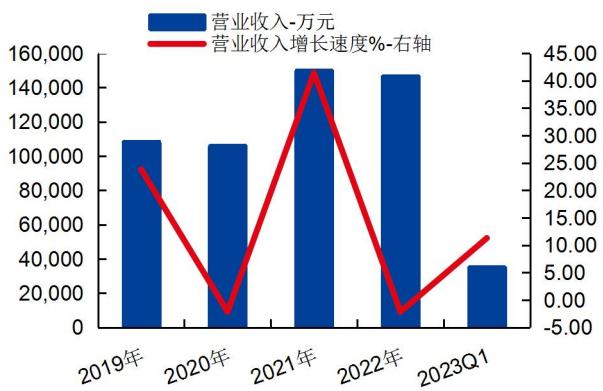
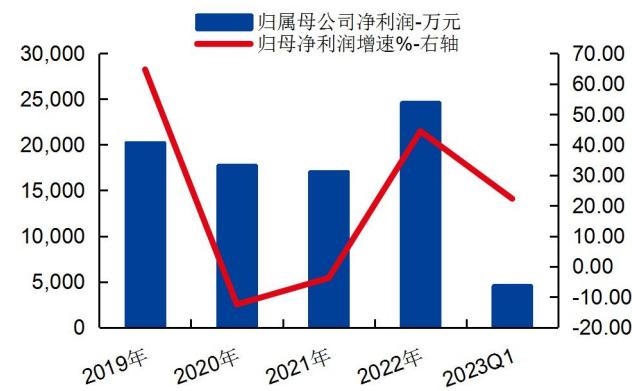


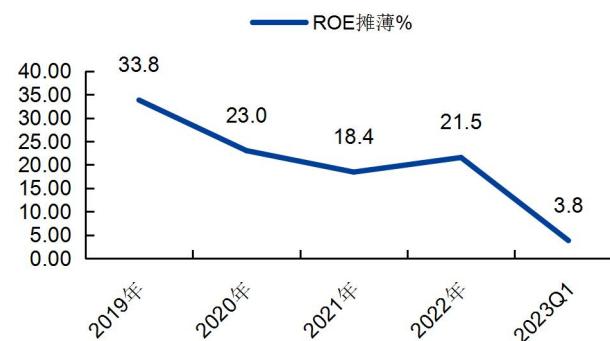
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化

图 4: 公司 ROE 变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司是一家专注于绿色照明业务领域的高新技术企业，主要从事 LED 照明产品的研发、设计、制造、销售及服务；根据产品类型，公司归属于“照明灯具制造行业”。

1、LED 照明行业

近年来，全球各国日益关注节能减排，随着 LED 照明技术提升和价格的不断下降，各国陆续出台禁产禁售白炽灯、推广 LED 照明产品的利好政策，LED 照明产品渗透率不断提升。

Frost & Sullivan 数据显示，2016–2019 年，全球 LED 照明市场以年均复合增长率 6.30% 增长，市场规模从 563.77 亿美元增长至 677.15 亿美元，预计未来 LED 照明市场将以 3.49% 的速度增长，从 2020 年的 667.67 亿美元增长到 2026 年的 820.42 亿美元。

图 5: 2016-2026 年全球 LED 照明行业市场规模增长情况

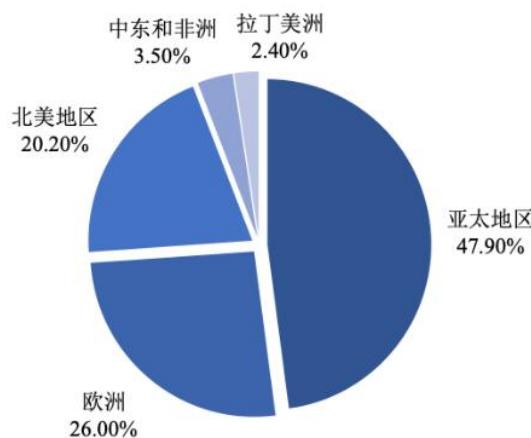

资料来源: Frost & Sullivan 《2020 Annual Update of Global LED Lighting Market》

LED 照明普及最早由政府政策推动引导，因此发展初期的主要应用推广集中在疏散指示标志灯、路灯、景观照明等领域；随着 LED 技术的成熟，产品价格逐步降低，LED 逐渐在室内功能性照明得到应用。目前，LED 照明应用领域主要以家居照明和商业照明为主，Frost & Sullivan 发布的《2020 Annual Update of Global LED Lighting Market》报告显示，2019 年家居领域、

商业领域（办公、零售及酒店）占全球 LED 照明市场的比重分别约为 28.77%、32.91%。LED 照明在工业照明、景观照明等领域的差异化、个性化需求市场也初具规模，但是其市场渗透率仍然较低，未来具有较大的提升潜力。

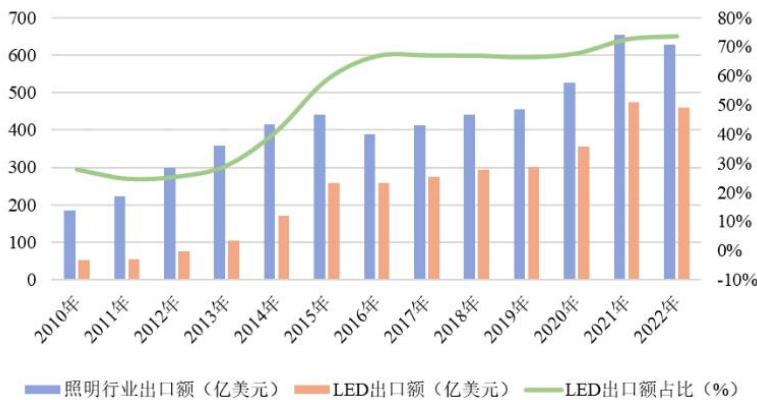
中国、欧盟、美国、日本、澳大利亚作为世界主要经济体，消费能力强，市场需求旺盛；东南亚、拉丁美洲、中东和非洲市场是由新兴经济体组成的快速成长中的潜力市场。据 Frost & Sullivan 发布的《2020 Annual Update of Global LED Lighting Market》报告显示，2019 年亚太地区占全球 LED 照明市场的比重为 47.90%，欧洲占全球 LED 照明市场的比重为 26.00%，北美地区占全球 LED 照明市场的比重为 20.20%，三大照明市场的占比合计为 94.10%。

图 6：2019 年全球 LED 照明行业市场分布结构



资料来源：Frost & Sullivan《2020 Annual Update of Global LED Lighting Market》

中国照明电器协会发布的《2019 年中国照明行业运行情况报告》及《中国照明行业 2021 年出口综述及 2022 年展望》显示，近年来，我国 LED 照明产品出口额逐年增加，从 2010 年的约 50 亿美元增长至 2021 年的 474.45 亿美元，LED 照明产品出口额占照明电器行业出口额的比重由 2010 年的不足 30% 增加至 2021 年的 72.47%，已成为我国照明产品外销的主力军。另据中国照明电器协会发布的《数字化回顾 2022 中国照明之外贸篇》显示，受我国照明出口额下降影响，2022 年我国 LED 照明产品出口额小幅回落，出口额为 461 亿美元；LED 照明产品出口额占照明电器行业出口额的比重为 73.52%，较 2021 年提升了 1.05 个百分点。

图 7：2010-2022 年我国 LED 照明产品出口额及其占照明行业比重


资料来源：中国照明电器协会《2019 年中国照明行业出口情况报告》《中国照明行业 2021 年出口综述及 2022 年展望》《数字化回顾 2022 中国照明之外贸篇》

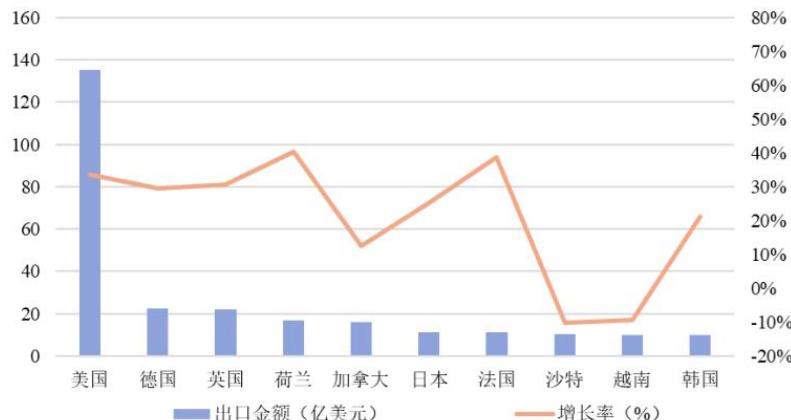
中国照明电器协会统计的历年中国 LED 照明产品出口额和 Frost & Sullivan 统计的历年全球 LED 照明市场规模数据显示，2016 年至 2019 年，中国 LED 照明产品出口占全球 LED 照明产品消费市场（包括中国市场）的比重平均为 44.93%，中国作为全球第一大 LED 照明产品生产国和出口国地位稳固。

图 8：2016-2019 年中国 LED 照明出口占全球 LED 照明消费市场规模比重


资料来源：中国照明电器协会、Frost & Sullivan

注：中国 LED 照明产品出口额占全球 LED 照明消费市场规模比重=中国 LED 照明出口额/全球 LED 照明市场规模(包括中国市场)

从出口国家分布来看，我国 LED 照明产品出口地构成还是以发达经济体和有潜力的新兴经济体为主。2021 年，传统出口地美国、欧洲依旧处于重要地位，美国市场仍是最大体量的单一照明外销市场，出口市场之首的地位不可动摇。中美双方于 2019 年底达成了第一阶段经贸协议并逐步实施，进入 2020 年，虽然受到国际贸易环境和关税的双重影响，但在美国积极的货币和财政政策刺激下，2020 年对美出口增幅接近 30%，2021 年增幅接近 35%。德国、英国、荷兰、加拿大、日本、法国和韩国也常年位居前列。值得注意的是，东南亚及中东等新兴经济体需求旺盛，中东地区的沙特市场、东南亚地区的越南市场需求快速增长，市场前景可期。

图 9: 2021 年中国 LED 照明产品出口前十目的地


资料来源：中国照明电器协会《中国照明行业 2021 年出口综述及 2022 年展望》

（三）公司亮点

1、公司定位于差异化服务战略，客户锁定区域性品牌商与工程商。公司主营业务为 LED 照明 ODM 定制化产品，主要服务于境外的区域性品牌商及工程商，与国际照明巨头形成差异化竞争；多年来公司在照明灯具的出口排名、主要商业、工业照明灯具单项产品出口排名中均居于前列，其中，根据中国照明电器协会发布的《2019 年中国照明行业运行情况报告》显示，2019 年公司在中国 LED 灯具出口企业中排在第四位。

2、子公司卡位工业照明赛道，有望跟随工业照明领域 LED 渗透率提升而获得业绩增长。相较于商业照明，工业照明领域 LED 渗透率较低，根据 dialight 数据显示，2021 年全球全市场 LED 渗透率已达到 66%，而目前全球工业照明领域的 LED 渗透率仅不足 10%，工业领域潜力相对较大；根据前瞻产业研究院数据，预计 2019 年全球 LED 工业照明产品产量约为 36 亿只（套），预计 2024 年有望达到 63.3 亿只，复合增速 12%。民爆光电于 2014 年成立子公司艾格斯特卡位工业照明赛道，旗下工矿灯、泛光灯及路灯等主要产品出口排名均位居行业前列；作为工业照明出口领域的领先企业之一，有望受益于工业照明领域较大的 LED 渗透率提升空间。

3、公司前沿布局植物照明、净化灭菌照明等产品。公司持续布局 LED 应用新领域，于 2021 年 12 月设立子公司欧拓圃定位于植物照明产品的研发与销售，研发项目“智能植物环境补光控制系列及照明系列产品的研发设计”已完成，或有望逐步拓展植物照明业务；此外，据公司招股书，公司还已完成了“美容杀菌设计 LED 食品照明系列及智能检测系统研发设计”、“家居空气净化智能灭菌吸顶灯关键技术研发”等研发项目，上述产品或有望陆续得到应用。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

1、LED 照明灯具自动化扩产项目：本项目通过改扩建生产场所、增加生产设备来扩大各类 LED 照明灯具产品产能。通过本项目的实施，公司将建设国际一流的 LED 照明灯具产品

生产基地，以更好地满足市场对 LED 照明产品的需求，解决市场需求旺盛与公司产能不足的矛盾，并为公司提供良好的投资回报和经济效益。

2、总部大楼及研发中心建设项目：公司拟使用部分募集资金投资于研发及总部大楼购置项目，用于提升公司的运营效率及研发实力。本项目建成将实现公司客户服务水平、企业形象、运营管理能力、技术研发及试验检测能力的进一步提升；为新技术与新产品的开发提供研发平台，并达到缩短产品研发周期，提升产品质量的目标，进一步提高公司产品的技术水平和利润水平。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	LED 照明灯具自动化扩产项目	59,020.56	59,020.56	36 个月
2	总部大楼及研发中心建设项目	31,151.36	31,151.36	24 个月
3	补充流动资金项目	20,000.00	20,000.00	--
	合计	110,171.92	110,171.92	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 14.65 亿元，同比下降 2.15%；实现归属于母公司净利润 2.45 亿元，同比增长 44.43%。根据初步预测，公司 2023 年 1-6 月营业收入预计为 7.00 亿元至 7.50 亿元，较上年同期变动-6.06%至 0.65%，归属母公司股东的净利润预计为 9,000.00 万元至 10,000.00 万元，较上年同期变动-22.63%至-14.03%，扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润预计为 8,200.00 万元至 9,200.00 万元，较上年同期变动-21.48%至-11.90%。

公司主要从事 LED 照明产品的研发、设计、制造、销售及服务，专注于照明灯具制造领域；根据主营业务的相似性，选取立达信、阳光照明为民爆光电的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 56.44 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 19.85X，销售毛利率为 27.22%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平高于同业。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
605365.SH	立达信	77.17	17.81	75.57	16.68%	4.94	64.04%	26.10%	14.89%
600261.SH	阳光照明	52.26	21.88	37.31	-12.50%	1.84	-41.78%	28.34%	5.13%
301362.SZ	民爆光电	/	/	14.65	-2.15%	2.45	44.43%	32.06%	21.54%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 17 日），华金证券研究所

（六）风险提示

国际贸易环境变化带来的业绩下滑风险、境外经营风险、市场竞争风险、原材料价格波动风险、人工成本上升的风险、产品开发风险、技术替代风险、经营业绩下滑风险、产品质量控制风

险、子公司经营风险、公司实际控制人不当控制的风险、高新技术企业税收优惠政策变化风险、劳务用工合规性风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn